

Akt. Kurs (08.02.2010, 15:35, Xetra): 37,27 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (45,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0005875900
Reuters: GSCG.DE
Bloomberg: GSC:GR

Kurzporträt

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Neunmonatszahlen noch ein Spiegelbild der Rezession

Am 3.2. meldete die GESCO-Gruppe ihre Neunmonatszahlen (1.4.-31.12.2009) für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.03.). Obwohl die Wuppertaler Mittelstandsholding bereits seit Herbst 2009 erste Signale einer Besserung aus den operativen Gesellschaften bekommt, war das jetzt vorgelegte Zahlenwerk noch von den massiven Auftragseinbrüchen in den GESCO-Zielbranchen gekennzeichnet.

Im Einzelnen halbierte sich der Auftragseingang mit einem Wert von 169,0 (Vj. 305,9) Mio. Euro nahezu. Da die Unternehmen der GESCO-Gruppe im ersten Quartal des Berichtszeitraumes noch von den aus Boomzeiten stammenden Auftragspolstern profitierten, sank der Umsatz mit knapp 30 Prozent auf 206,7 (293,2) Mio. Euro weniger stark als der Auftragseingang.

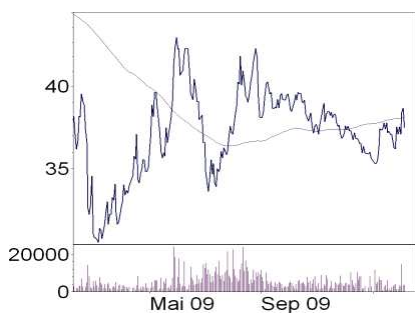
Auf der Ergebnisebene bestätigten sich die in den letzten Publikationen des Unternehmens und unseren Research-Notes getätigten Aussagen erneut. Nachdem die Gesellschaft lange Zeit auf der Ergebnisseite stark von der Fixkostendegression profitiert hatte, haben sich die entsprechenden Kennziffern jetzt zwangsläufig überproportional verschlechtert.

Nichtsdestotrotz operiert die GESCO-Gruppe als Ganzes weiterhin mit Gewinn, was momentan im Maschinenbau nicht selbstverständlich ist. Unternehmensberater berichten, dass selbst manche alteingesessenen und bislang stets gewinnträchtigen Betriebe für 2008 oder 2009 den ersten Verlust seit dem Zweiten Weltkrieg bekannt geben mussten bzw. werden.

Das EBITDA halbierte sich auf 19,6 (40,3) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) erreichte als Folge der an die Investitionen gekoppelten gleich gebliebenen Abschreibungen mit einem Wert von 11,5 (32,6) Mio. Euro nur noch ein Drittel des vergleichbaren Vorjahreswertes. Das Finanzergebnis verbesserte sich hingegen um 0,8 Mio. Euro auf minus 2,0 (-2,8) Mio. Euro. Ursächlich hierfür waren neben den üblichen Posten auch die nach IFRS hier verbuchten und im Berichtszeitraum zurückgegangenen Anteile der beteiligten Geschäftsführer an Personengesellschaften der GESCO-Gruppe.

Der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter (an Kapitalgesellschaften) brach um zwei Drittel auf 6,1 (18,4) Mio. Euro ein, was mit einem Ergebnis je Aktie von 2,01 (6,07) Euro einherging. Auch wenn das absolute Niveau vor dem Hintergrund der Rekordzahlen des Vorjahres unbefriedigend ausfiel, waren die jetzt gemeldeten Zahlen von uns in dieser Höhe erwartet worden und sind gemessen an den Rahmenumständen als akzeptabel einzustufen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	43,35 €	30,51 €
Aktueller Kurs:	37,27 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	98,4%	
Marktkapitalis.:	112,7 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Umsatz	333	378	310	330
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	34,2	38,9	16,6	24,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	17,9	21,6	8,6	12,5
<i>bisher</i>	---	---	7,8	---
Erg./Aktie	5,92	7,16	2,86	4,13
<i>bisher</i>	---	---	2,60	---
Dividende	2,42	2,50	1,10	1,65
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	6,3	5,2	13,0	9,0
Div.rendite	6,5%	6,7%	3,0%	4,4%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Beide Segmente im Berichtszeitraum noch von Wirtschaftslage betroffen

Gemäß dem neu formulierten IFRS-Standard Nr. 8 hat die GESCO-Gruppe ihre Segmentberichterstattung an das im Hause selbst verwendete Reporting angeglichen, so dass die bisherigen Zahlen nur noch eingeschränkt mit den jetzt gemeldeten vergleichbar sind. Die jetzt gemeldeten Vorjahreszahlen wurden jedoch ebenfalls an das neue Format angepasst.

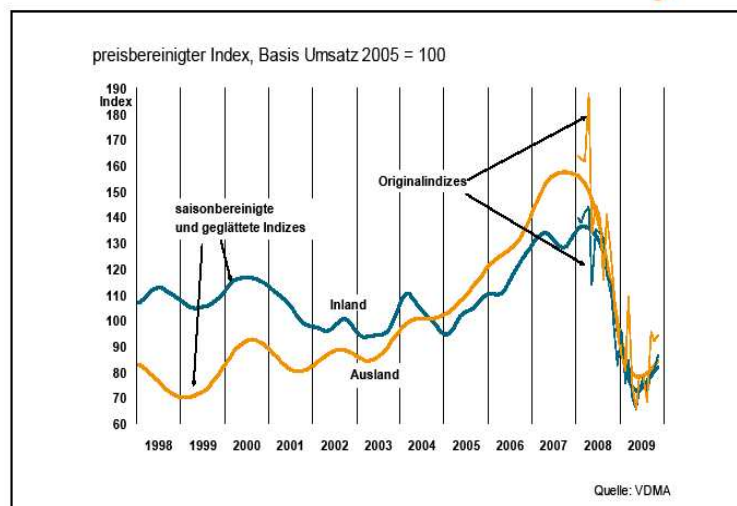
Im Einzelnen sanken die Erlöse im Segment Werkzeug-/Maschinenbau demgemäß nach neun Monaten des Geschäftsjahres 2009/10 (bis 31.3.) um ein Viertel auf 190,2 (Vj. 263,8) Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBIT) schrumpfte um drei Viertel auf 9,2 (31,8) Mio. Euro. Die gesamte Tragweite der Rezession spiegelt sich weiterhin im nahezu halbierten Auftragseingang wider, der nur noch ein Niveau von 153,2 (277,3) Mio. Euro erreichte. Wie die nachfolgend abgebildete Grafik des VDMA verdeutlicht, bilden diese Zahlen die Branchenentwicklung nahezu eins zu eins ab.

Das Segment Kunststofftechnik musste einen Umsatzrückgang von über einem Drittel auf 20,3 (32,5) Mio. Euro hinnehmen. Das Segmentergebnis (EBIT) erreichte hier mit 2,3 (4,0) Mio. Euro nur die Hälfte des Vorjahresniveaus. Der Auftragseingang ging um über ein Drittel auf 19,5 (31,7) Mio. Euro zurück.

Insgesamt unterstreicht der Segmentbericht auch die Einschätzung des Managements, dass im Zuge zurückgehender Schrumpfungsraten langsam die Talsohle der Entwicklung in den GESCO-Zielbranchen erreicht sein sollte.

Maschinenbau erreicht Talsohle – Silberstreif am Horizont sichtbar

Auftragseingang im deutschen Maschinenbau



12.01.2010

Das Statement des GESCO-Vorstandes Dr. Hans-Gert Mayrose anlässlich der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen, dass „im dritten Quartal eine gewisse Belebung der Geschäftstätigkeit zu verzeichnen war“, wird unseres Erachtens auch durch die Einschätzung des Verbandes der Deutschen Maschinen- und Anlagenbauer (VDMA) bestätigt.

Der VDMA berichtet, dass der Auftragseingang im November 2009 nur noch 12 Prozent unter dem Vorjahresniveau gelegen hat. Mehrere Fachzweige konnten im November bereits wieder positive Wachstumsraten verbuchen. Auch wenn diese Entwicklung zu großen Teilen aus dem Basiseffekt des bereits schwachen Novembers 2008 resultiert, meint der VDMA, den ersten „dünnen Silberstreif am Horizont“ erkannt zu haben.

Auch die langsam wieder nach oben drehenden saisonbereinigten Kurven des Auftragseingangs (siehe VDMA-Grafik auf der vorherigen Seite) unterstreichen diese Einschätzung. Der von kurzfristigen Schwankungen weniger beeinflusste Dreimonatsvergleich zeigt hier immer noch ein Minus von 25 Prozent, was die Tragweite des Absturzes nach dem vorherigen Boom deutlich macht.

Insgesamt geben die VDMA-Zahlen jedoch unseres Erachtens Anlass zu der Feststellung, dass die deutsche Vorzeigebbranche das Schlimmste hinter sich hat. Vor diesem Hintergrund halten wir die von der GESCO AG anlässlich der jetzt vorgelegten Neunmonatszahlen bestätigten Prognosen (Einzelheiten siehe nachfolgender Abschnitt) und unsere darauf aufbauenden Schätzungen weiterhin für realistisch.

GSC-Schätzungen im Einklang mit GESCO und VDMA bestätigt

Nach dem jetzt vorgelegten Zahlenwerk bestätigen wir im Wesentlichen unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.3.). Wir gehen nach wie vor davon aus, dass das Management der einzelnen operativen Gesellschaften zur Erhaltung der Marktanteile bzw. zur Auslastung der Kapazitäten in der aktuellen konjunkturellen Lage eher auf Ertragsbestandteile als auf Aufträge verzichten dürfte. Insofern sehen wir den GESCO-Umsatz am oberen Ende des vom Vorstand kommunizierten Erlöskorridors von 280 bis 310 Mio. Euro.

Wir rechnen demnach für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 weiterhin mit einem Umsatz von 310,0 Mio. Euro, was einem Rückgang von 18 Prozent gegenüber 2008/09 entsprechen würde. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir unverändert bei 16,6 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahreswert einen Einbruch um über die Hälfte bedeuten würde.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir jetzt mit 8,6 (bisher 7,8) Mio. Euro etwas höher als bisher. Der Grund hierfür liegt in der Anpassung unserer Schätzung für die Anteile Dritter (an Kapitalgesellschaften) der GESCO-Gruppe. Das Unternehmen bestätigte bei dieser Kennziffer seine anlässlich der Vorlage der Halbjahreszahlen im November getätigte Prognose, dass der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter wohl „in der Mitte einer Bandbreite von 7 bis 10,5 Mio. Euro liegen werde“. Diese Einschätzung deckt sich somit nahezu mit unserer Erwartung.

Das Ergebnis je Aktie würde sich bei Eintreffen unseres Szenarios auf 2,86 (2,60) Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose bestätigen wir mit 1,10 Euro. Dabei orientieren wir uns an der langjährigen GESCO-Praxis, die sich an einer Ausschüttungsquote von circa 40 Prozent des Konzernüberschusses nach Steuern und Anteilen Dritter orientiert. Das Unternehmen veröffentlicht den Dividendenvorschlag traditionell im Frühjahr und wollte daher unsere Überlegungen zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht kommentieren.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010/11 (bis 31.3.) sind wir in Anbetracht des ersten Silberstreifs am Konjunkturhimmel weiterhin verhalten optimistisch und rechnen gegenüber unserer Schätzung für 2009/10 nach wie vor mit einem

leichten Umsatzwachstum von 6,5 Prozent auf 330,0 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir unverändert bei 12,5 Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 4,13 Euro nach sich ziehen würde.

Die Dividende schätzen wir - analog zu unseren Überlegungen für 2009/10 - weiterhin auf 1,65 Euro je Anteilsschein. Die GESCO AG wird ihre offizielle Prognose für das Geschäftsjahr 2010/11 nach derzeitiger Maßgabe anlässlich der Bilanzvorlage Ende Juni (siehe Termine auf Seite 7) veröffentlichen.

Bewertung

Wir verwenden im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoffe und Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugherstellung bzw. Werkzeugmaschinenbau) für das Geschäftsjahr 2010. Auf das Durchschnitts-KGV von 16,9 (bisher 18,4 auf Basis 2009) haben wir einen Abschlag von 15 Prozent vorgenommen, da Gesellschaften wie GESCO von der Börse meist mit einem Holdingabschlag belegt werden. Zudem sind die Zielunternehmen der GESCO AG gemäß dem Geschäftsmodell nicht börsennotiert.

Auf Basis des somit auf 14,3 (15,6) reduzierten Multiplikators und unter Verwendung des von uns für 2009/10 erwarteten GESCO-Gewinns von 2,86 (2,60) Euro je Aktie ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 41,01 (40,53) Euro. Der höhere Gewinn je Aktie wird dabei vom gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien teilweise kompensiert.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 6,37%, Ausgangs-Cash Flow ~18 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen der Zyklizität der Zielbranchen) errechnen wir ein zweites Zwischenergebnis von 49,20 (49,84) Euro.

Aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 45,10 (45,18) Euro leiten wir unser unverändertes Kursziel von 45,00 Euro ab. Nach klaren Signalen einer Erholung im Maschinenbau sind im Hinblick auf eine Umstellung des Bewertungsmodells auf das GESCO-EPS für 2010/11 durchaus höhere Kursziele möglich. Aus Vorsichtsgründen sehen wir jedoch momentan davon ab, da wir derzeit noch Schwierigkeiten sehen, das Ausmaß dieser Erholung nach dem drastischen Einbruch vorherzusagen.

Somit ergibt sich selbst auf Basis des vergleichsweise niedrigen Gewinns für das Geschäftsjahr 2009/10 weiterhin ein Kurspotenzial von ungefähr einem Fünftel, weshalb wir unsere Kaufempfehlung bestätigen.

Fazit

Die jetzt vorgelegten Neunmonatszahlen der GESCO AG bargen nach unserer Einschätzung keine Überraschungen und fielen im Rahmen unserer Erwartungen aus. Insgesamt waren die Kennziffern noch von der schweren Rezession im Maschinenbau gekennzeichnet, der ein Kernelement der GESCO-Beteiligungspolitik bildet.

Nichtsdestotrotz sehen wir in Übereinstimmung mit dem Management und dem wichtigen Branchenverband VDMA (Verband Deutscher Maschinen und Anlagenbauer) jetzt den berühmten „Silberstreif am Horizont“. In welchem Ausmaß die erwartete Erholung der Branche eintritt, ist jedoch unseres Erachtens noch unklar.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir aus Sicherheitsgründen unverändert in einem Teilbereich unseres Bewertungsmodells mit dem GESCO-Gewinn des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 (bis 31.3.). Nach Bekanntgabe der offiziellen GESCO-Prognose Ende Juni sollten auch die konjunkturellen Vorhersagen für 2010 belastbarer sein als zum gegenwärtigen Zeitpunkt, so dass wir dann eine Bewertung auf Basis unserer Schätzungen für 2010/11 für opportun halten.

Da die Mehrzahl der Börsenteilnehmer ähnlich zu denken scheint, ist die GESCO-Aktie derzeit sehr zurückhaltend bewertet, so dass der Titel selbst auf Basis des im Vergleich zu den Vorjahren sehr niedrigen Gewinns je Aktie nach wie vor ein Kurspotenzial von knapp einem Fünftel besitzt.

Wir erneuern deshalb unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 45 Euro. Die derzeitige Phase ist eine gute Gelegenheit für Anleger, in Form der GESCO-Aktie in den nicht börsennotierten Mittelstand in einer der deutschen „Vorzeigebereichen“, dem Werkzeug- und Maschinenbau, zu investieren.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Umsatzerlöse	333,2	97,1%	378,4	97,1%	310,0	98,1%	330,0	97,6%	354,0	97,7%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		-18,1%		6,5%		7,3%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6,1	1,8%	6,8	1,7%	3,0	0,9%	4,2	1,2%	4,2	1,2%
Sonstige betriebliche Erträge	4,0	1,2%	4,7	1,2%	3,0	0,9%	4,0	1,2%	4,0	1,1%
Gesamtleistung	343,3	100,0%	389,9	100,0%	316,0	100,0%	338,2	100%	362,2	100%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		-19,0%		7,0%		7,1%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	184,4	53,7%	209,7	53,8%	170,6	54,0%	182,6	54,0%	195,6	54,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		-18,6%		7,0%		7,1%	
Personalaufwand	80,9	23,6%	87,4	22,4%	86,8	27,5%	87,9	26,0%	89,8	24,8%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		-0,7%		1,3%		2,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	9,8%	43,1	11,1%	31,1	9,9%	32,8	9,7%	35,1	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			27,9%		-27,8%		5,4%		7,1%	
EBITDA	44,3	12,9%	49,7	12,7%	27,4	8,7%	34,8	10,3%	41,7	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		-44,8%		27,0%		19,6%	
Abschreibungen	10,1	2,9%	10,8	2,8%	10,8	3,4%	10,8	3,2%	11,3	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,9%		0,0%		0,0%		4,6%	
EBIT	34,2	10,0%	38,9	10,0%	16,6	5,3%	24,0	7,1%	30,4	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		-57,2%		44,5%		26,3%	
Finanzergebnis	-3,4	-1,0%	-4,3	-1,1%	-3,0	-0,9%	-3,2	-0,9%	-3,6	-1,0%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	30,8	9,0%	34,6	8,9%	13,6	4,3%	20,8	6,2%	26,8	7,4%
Steuerquote	36,4%		31,5%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	11,2	3,3%	10,9	2,8%	4,5	1,4%	6,9	2,0%	8,8	2,4%
Jahresüberschuss	19,6	5,7%	23,7	6,1%	9,1	2,9%	14,0	4,1%	17,9	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			20,9%		-61,5%		52,8%		28,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter	1,7	0,5%	2,1	0,5%	0,5	0,2%	1,5	0,4%	1,8	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	17,9	5,2%	21,6	5,5%	8,6	2,7%	12,5	3,7%	16,1	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		-60,0%		44,3%		29,4%	
Anzahl der Aktien	3,021		3,017		3,017		3,017		3,017	
Gewinn je Aktie	5,92		7,16		2,86		4,13		5,34	

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	0,27%
Vorstand und Aufsichtsrat	1,30%
Streubesitz	98,43%

Termine

29. Juni 2010	Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2009/10 (31.03.)
August 2010	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartale (01.04.-30.06.2010)
2. September 2010	Hauptversammlung 2010
November 2010	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2010)

Kontaktadresse

GESCO AG
Döppersberg 19
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: vollbrecht@gesco.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufem“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
27.11.2009	37,16 €	Kaufen	45,00 €
17.08.2009	39,20 €	Halten	42,50 €
08.07.2009	34,50 €	Kaufen	41,50 €
13.02.2009	36,78 €	Kaufen	64,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,8%	51,9%
Halten	36,7%	37,0%
Verkaufen	16,5%	11,1%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 4, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatizierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.